

LG 화학 (051910/KS)

눈높이 하향 지속

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 300,000 원(하향)

현재주가: 222,000 원

상승여력: 35.1%



Analyst
김도현

do.kim@sks.co.kr
3773-9994

Company Data

발행주식수	7,059 만주
시가총액	15,672 십억원
주요주주	
LG(외1)	34.07%
국민연금공단	7.60%

Stock Data

주가(25/02/03)	222,000 원
KOSPI	2,453.95 pt
52주 최고가	508,000 원
52주 최저가	222,000 원
60일 평균 거래대금	73 십억원

주가 및 상대수익률



4Q24 Review: 전반적 부진

LG 화학의 4Q24 매출액은 12.3조원(-6.1% YoY, -2.6% QoQ), 영업이익 -2,520 억원(적전 YoY, 적전 QoQ)을 기록하며 컨센서스를 하회하는 실적을 기록했다. 석유 화학 영업이익은 -990 억원(적지 QoQ)으로 3Q24 -380 억대비 적자를 확대했다. 4Q24 전기료 인상에 따른 유틸리티 비용 증가, 정기보수에 따른 기회손실 360 억원 반영으로 적자폭이 확대됐다. 첨단소재 영업이익은 480 억원(-68.0% QoQ)을 기록했다. 4Q24 양극재 판매량은 -20% QoQ, ASP 는 -5% QoQ 를 기록했을 것으로 파악되며, 이에 따라 양극재 영업이익은 23 억원(OPM 0.3%)을 기록했을 것으로 추정된다. 양극재의 감익에도 불구하고, 전자소재 및 EP 의 수익성 방어로 상대적으로 양호한 실적을 기록했다. LGES 영업이익은 -2,255 억원(적전 QoQ)을 기록했으며, 불용재고 처리 등 일회성 요인과 판가하락, 고객사 재고조정 등 영향으로 부진한 실적을 기록했다.

1Q25 눈높이 하향 조정

1Q25 영업이익은 694 억원(흑전 QoQ)으로 흑자전환이 가능할 전망이다, 컨센서스를 하회할 것으로 예상된다. 석유화학 영업적자는 435 억원으로 4Q24 발생했던 일회성 요인 축소, 환율 효과 등 우호적 요인 영향으로 적자폭은 개선될 것으로 전망된다. 첨단소재 영업이익은 678 억원(+41.3% QoQ)으로 전망된다. 양극재 출하량은 +10% QoQ 예상되며, 일회성 요인 소멸 및 4Q24 비수기 영향으로 감소했던 EP/ 전자소재 판매량 회복이 전망되기 때문이다.

목표주가 하향

실적추정치 하향 조정 등을 반영, 목표주가를 300,000 원으로 하향한다. 주가는 역사적 저점 수준이나, 석유화학 업황 개선 지연과 첨단소재 부진까지 더해지며 모멘텀 역시 제한될 것으로 예상된다. 2H25 이후 실적 개선의 가시화 시점에서 주가 업사이드를 추가적으로 기대해볼 수 있다는 판단이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	십억원	42,599	50,983	55,250	48,917	54,267	64,053
영업이익	십억원	5,026	2,979	1,852	917	1,560	3,401
순이익(지배주주)	십억원	3,670	1,845	1,338	-694	1,317	2,450
EPS	원	43,077	22,879	17,246	-15,534	16,827	31,304
PER	배	14.3	26.2	28.9	-16.1	13.2	7.1
PBR	배	2.2	1.5	1.2	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	배	7.4	9.1	10.3	10.1	5.9	4.9
ROE	%	18.5	6.9	4.2	-2.2	4.1	7.2

LG 화학 Valuation Table

구분	25EBITDA (십억원)	Target Multiple (배)	적정가치 (십억원)	비고
석유화학	935.3	5.3	4,956.9	국내외 석유화학 Peer Group 평균
첨단소재	749.7	17.7	13,277.5	양극재 3사 Peer Group 평균 할인적용
LG 에너지솔루션			17,007.5	1M 평균 시가총액 / 지분을 고려 및 70% 할인
생명과학	157.7	11.1	1,750.0	제약 Peer Group 평균
팜한농	235.8	3.7	875.0	기초소재 30% 할인적용
적정 영업가치 (십억원)	37,866.9			
투자자산 (십억원)		2,209.3		25E 장부가치 30% 할인
순차입금 (십억원)		19,367.4		25E 추정치 적용
우선주 시가총액 (십억원)		1,041.8		25E 추정치 적용
적정 시가총액 (십억원)	20,708.7			
발행주식수 (천주)		70,592.3		
적정 주가 (원)		293,357		
T.P (원)	300,000			
Upside (%)		34.1		

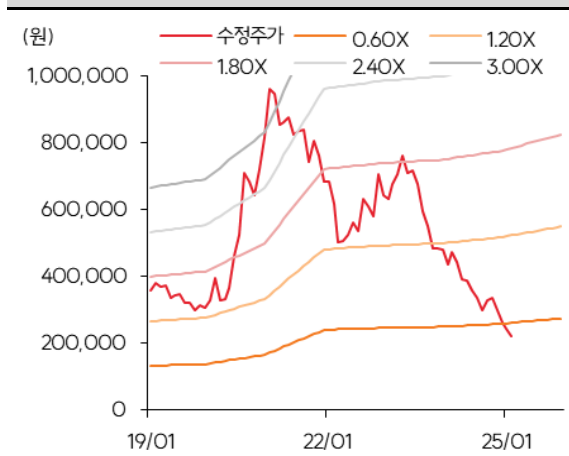
자료: LG 화학, SK 증권

LG 화학 실적추정치 변경 Table

구분	변경전		변경후		컨센서스		vs. 컨센서스	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출액 (십억원)	55,746.8	-	54,267.0	64,052.8	54,246.1	60,938.6	+0.0%	+5.1%
영업이익 (십억원)	3,457.3	-	1,560.0	3,400.8	2,452.9	4,577.3	-36.4%	-25.7%
순이익 (십억원)	1,982.5	-	1,317.3	2,450.5	773.9	1,725.8	+70.2%	+42.0%

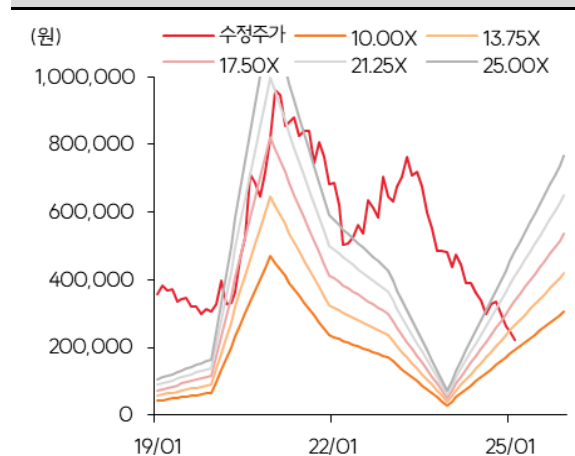
자료: LG 화학, SK 증권

LG 화학 PBR Band Chart



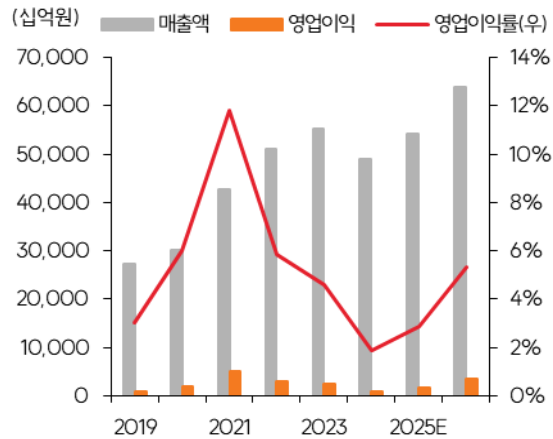
자료: FnGuide, SK 증권

LG 화학 PER Band Chart



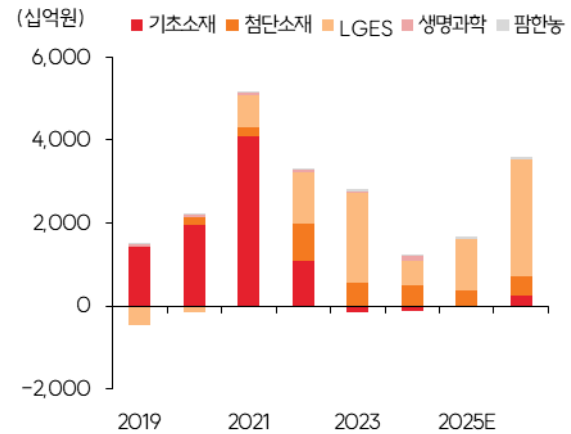
자료: FnGuide, SK 증권

LG 화학 실적 추이 및 전망



자료: LG 화학, SK 증권

LG 화학 부문별 이익 추이 및 전망



자료: LG 화학, SK 증권

LG 화학 실적추정 Table

구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024P	2025E
매출액(십억원)	11,609.4	12,299.7	12,670.4	12,337.0	12,371.7	13,110.5	13,998.7	14,786.2	55,249.8	48,916.5	54,267.0
기초소재	4,455.0	4,966.0	4,813.0	4,855.0	4,624.7	4,760.0	4,837.7	4,917.7	17,809.0	19,089.0	19,140.1
첨단소재	1,583.0	1,728.0	1,712.0	1,389.0	1,442.1	1,534.9	1,602.5	1,624.0	7,613.0	6,412.0	6,203.5
LGES	6,128.7	6,161.9	6,877.8	6,451.2	6,006.1	6,492.6	7,213.2	7,884.1	33,745.6	25,619.6	27,595.9
생명과학	246.0	404.0	307.0	338.0	298.8	323.0	345.3	360.5	1,183.0	1,295.0	1,327.5
팜한농	285.0	238.0	113.0	165.0	289.4	252.9	136.8	152.0	782.0	801.0	831.2
YoY(%)	-18.7%	-14.2%	-6.1%	-6.1%	6.6%	6.6%	10.5%	19.9%	8.4%	-11.5%	10.9%
QoQ(%)	-11.6%	5.9%	3.0%	-2.6%	0.3%	6.0%	6.8%	5.6%	-	-	-
영업이익(십억원)	265.0	405.9	498.0	-252.0	69.4	283.4	518.1	689.2	2,529.0	916.9	1,560.0
기초소재	-31.0	32.0	-38.0	-99.0	-43.5	-12.2	15.1	43.0	-144.0	-136.0	2.4
첨단소재	142.0	170.0	150.0	48.0	67.8	83.8	102.0	107.4	570.0	510.0	361.0
LGES	157.3	195.3	448.3	-225.5	44.4	216.4	430.0	558.5	2,163.4	575.4	1,249.3
생명과학	3.0	109.0	-1.0	-1.0	-4.0	7.3	3.0	2.0	28.0	110.0	8.4
팜한농	35.0	20.0	-20.0	9.0	31.8	15.7	-6.3	8.1	45.0	44.0	49.3
YoY(%)	-67.0%	-34.3%	-42.1%	적전	-73.8%	-30.2%	4.0%	흑전	-15.1%	-63.7%	70.1%
QoQ(%)	7.3%	53.2%	22.7%	적전	흑전	308.4%	82.8%	33.0%	-	-	-
영업이익률(%)	2.3%	3.3%	3.9%	-2.0%	0.6%	2.2%	3.7%	4.7%	4.6%	1.9%	2.9%
기초소재	-0.7%	0.6%	-0.8%	-2.0%	-0.9%	-0.3%	0.3%	0.9%	-0.8%	-0.7%	0.0%
첨단소재	9.0%	9.8%	8.8%	3.5%	4.7%	5.5%	6.4%	6.6%	7.5%	8.0%	5.8%
LGES	2.6%	3.2%	6.5%	-3.5%	0.7%	3.3%	6.0%	7.1%	6.4%	2.2%	4.5%
생명과학	1.2%	27.0%	-0.3%	-0.3%	-1.3%	2.3%	0.9%	0.6%	2.4%	8.5%	0.6%
팜한농	12.3%	8.4%	-17.7%	5.5%	11.0%	6.2%	-4.6%	5.3%	5.8%	5.5%	5.9%
순이익(십억원)	341.7	59.8	1,012.7	-899.2	199.2	425.8	526.3	687.4	2,053.4	515.0	1,838.7
지배주주	136.7	-316.9	544.7	-1,059.0	142.7	305.1	377.1	492.4	1,337.8	-694.4	1,317.3
순이익률(%)	2.9%	0.5%	8.0%	-7.3%	1.6%	3.2%	3.8%	4.6%	3.7%	1.1%	3.4%

자료: LG 화학, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	29,674	28,859	27,873	30,514	33,664
현금및현금성자산	8,498	9,085	9,934	9,046	9,277
매출채권 및 기타채권	8,048	8,708	8,179	9,803	11,132
재고자산	11,881	9,375	8,806	10,554	11,985
비유동자산	38,299	48,607	58,504	60,659	62,492
장기금융자산	2,340	2,001	1,702	2,024	2,160
유형자산	29,663	38,950	49,020	50,835	52,759
무형자산	2,690	3,693	3,842	3,427	3,057
자산총계	67,974	77,467	86,377	91,174	96,156
유동부채	16,460	18,391	19,823	21,586	23,048
단기금융부채	3,812	7,602	9,205	9,105	9,005
매입채무 및 기타채무	4,756	4,118	9,208	11,036	12,532
단기충당부채	1,018	538	505	606	688
비유동부채	14,033	18,138	21,836	23,110	23,366
장기금융부채	12,193	14,950	18,842	19,538	19,325
장기매입채무 및 기타채무	109	109	103	107	106
장기충당부채	533	888	834	999	1,135
부채총계	30,493	36,529	41,659	44,696	46,414
지배주주지분	31,451	32,193	31,722	32,960	35,254
자본금	391	391	391	391	391
자본잉여금	11,570	11,572	11,572	11,572	11,572
기타자본구성요소	-20	-20	-20	-20	-20
자기주식	-0	-0	-0	-0	-0
이익잉여금	19,142	19,651	18,680	19,918	22,212
비지배주주지분	6,031	8,746	12,996	13,518	14,488
자본총계	37,481	40,938	44,718	46,478	49,742
부채와자본총계	67,974	77,467	86,377	91,174	96,156

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동현금흐름	570	7,536	4,787	8,036	9,465
당기순이익(손실)	2,196	2,053	515	1,839	3,421
비현금성항목등	4,824	5,227	5,823	8,147	8,225
유형자산감가상각비	3,105	3,559	4,654	6,396	6,329
무형자산상각비	291	399	454	415	370
기타	1,428	1,269	716	1,336	1,526
운전자본감소(증가)	-5,316	1,422	-841	-800	-655
매출채권및기타채권의감소(증가)	-1,447	-300	319	-1,624	-1,329
재고자산의감소(증가)	-3,818	2,965	870	-1,748	-1,431
매입채무및기타채무의증가(감소)	1,147	-982	-591	1,828	1,496
기타	-2,841	-2,514	-927	-1,587	-2,297
법인세납부	-1,707	-1,348	-217	-437	-771
투자활동현금흐름	-9,229	-13,170	-10,800	-9,125	-8,548
금융자산의감소(증가)	0	0	676	-177	-17
유형자산의감소(증가)	-8,324	-12,849	-13,202	-8,211	-8,253
무형자산의감소(증가)	-143	-151	-603	0	0
기타	-762	-169	2,330	-736	-278
재무활동현금흐름	13,332	6,158	5,939	517	-469
단기금융부채의증가(감소)	0	0	-285	-100	-99
장기금융부채의증가(감소)	500	5,050	3,682	696	-213
자본의증가(감소)	8,873	3	0	0	0
배당금지급	-1,091	-1,104	-367	-79	-157
기타	5,050	2,210	2,908	-0	0
현금의 증가(감소)	4,737	587	849	-888	231
기초현금	3,761	8,498	9,085	9,934	9,046
기말현금	8,498	9,085	9,934	9,046	9,277
FCF	-7,754	-5,313	-8,416	-175	1,212

자료 : LG화학, SK증권 추정

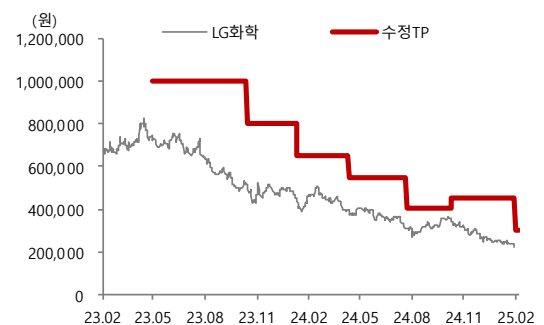
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	50,983	55,250	48,917	54,267	64,053
매출원가	41,122	46,464	41,411	45,151	51,644
매출총이익	9,861	8,786	7,506	9,116	12,408
매출총이익률(%)	19.3	15.9	15.3	16.8	19.4
판매비와 관리비	6,882	6,934	7,691	7,556	9,008
영업이익	2,979	1,852	917	1,560	3,401
영업이익률(%)	5.8	3.4	1.9	2.9	5.3
비영업손익	-201	-31	-1,185	716	791
순금융손익	-46	-330	-593	-732	-772
외환관련손익	-164	466	313	567	227
관계기업등 투자손익	-46	-33	-37	-34	-36
세전계속사업이익	2,778	1,821	-268	2,276	4,191
세전계속사업이익률(%)	5.4	3.3	-0.5	4.2	6.5
계속사업법인세	637	433	-262	437	771
계속사업이익	2,141	2,066	-7	1,839	3,421
중단사업이익	54	-12	522	0	0
*법인세효과	10	4	-96	0	0
당기순이익	2,196	2,053	515	1,839	3,421
순이익률(%)	4.3	3.7	1.1	3.4	5.3
지배주주	1,845	1,338	-694	1,317	2,450
지배주주귀속 순이익률(%)	3.6	2.4	-1.4	2.4	3.8
비지배주주	350	716	1,209	521	970
총포괄이익	2,135	2,318	1,109	1,839	3,421
지배주주	1,801	1,522	-197	1,317	2,450
비지배주주	334	796	1,305	521	970
EBITDA	6,375	5,810	4,922	8,371	10,100

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
성장성 (%)					
매출액	19.7	8.4	-11.5	10.9	18.0
영업이익	-40.7	-37.8	-50.5	70.1	118.0
세전계속사업이익	-43.2	-34.4	적전	흑전	84.2
EBITDA	-19.0	-8.9	-15.3	70.1	20.6
EPS	-46.9	-24.6	적전	흑전	86.0
수익성 (%)					
ROA	3.7	2.8	0.6	2.1	3.7
ROE	6.9	4.2	-2.2	4.1	7.2
EBITDA마진	12.5	10.5	10.1	15.4	15.8
안정성 (%)					
유동비율	180.3	156.9	140.6	141.4	146.1
부채비율	81.4	89.2	93.2	96.2	93.3
순차입금/자기자본	19.6	32.4	40.1	41.7	37.8
EBITDA/이자비용(배)	21.4	9.0	5.1	7.4	9.1
배당성향	42.4	20.5	-11.3	11.9	9.6
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	22,879	17,246	-15,534	16,827	31,304
BPS	401,768	411,247	405,231	421,054	450,353
CFPS	66,957	67,645	56,378	103,840	116,877
주당 현금배당금	10,000	3,500	1,000	2,000	3,000
Valuation지표 (배)					
PER	26.2	28.9	-16.1	13.2	7.1
PBR	1.5	1.2	0.6	0.5	0.5
PCR	9.0	7.4	4.4	2.1	1.9
EV/EBITDA	9.1	10.3	10.1	5.9	4.9
배당수익률	1.7	0.7	0.4	0.9	1.4

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2025.02.04	매수	300,000원	6개월		
2024.10.15	매수	450,000원	6개월	-37.93%	-24.67%
2024.07.26	매수	405,000원	6개월	-21.23%	-10.86%
2024.04.15	매수	550,000원	6개월	-33.06%	-26.36%
2024.01.15	매수	650,000원	6개월	-32.17%	-21.85%
2023.10.17	매수	800,000원	6개월	-40.04%	-34.88%
2023.05.03	매수	1,000,000원	6개월	-36.06%	-24.80%



Compliance Notice

작성자(김도현)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2025년 02월 04일 기준)

매수	97.45%	중립	2.55%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------